

BAB LIMA

BAB LIMA

KESIMPULAN

Kontrak opsyen Indeks Komposit BSKL (OKLI) merupakan kontrak opsyen pertama di Malaysia. Ia dilancarkan selepas lima tahun kontrak pertama MDEX (dahulunya dikenali sebagai KLOFFE), kontrak niaga hadapan Indeks Komposit BSKL (FKLI) diperkenalkan. Pelancaran kontrak ini di samping produk-produk derivatif yang sedia ada di pasaran telah melengkapkan pasaran derivatif negara. Kepelbagaian produk lindung nilai kini mampu ditawarkan kepada para pelabur tempatan mahupun pelabur asing. Seterusnya OKLI dapat mengembalikan kerancakan pasaran ekuiti negara setelah mengalami kelembapan ekor krisis ekonomi yang melanda negara dan seluruh rantau Asia Tenggara. Secara tidak langsung hal ini menjadi pemangkin kepada pertumbuhan pasaran modal, seterusnya menjana pertumbuhan ekonomi negara.

Penggunaan Indeks Komposit sebagai instrumen pendasar bagi kontrak opsyen memberi beberapa manfaat kepada komuniti kewangan. Selain daripada lindung nilai, manfaat-manfaat tersebut ialah manfaat kepelbagaian (*diversification benefit*), leveraj, kos transaksi yang rendah dan pendedahan kepada keseluruhan pasaran.

Pada dasarnya manfaat-manfaat yang dinyatakan tadi dapat dinikmati menerusi FKLI, namun ciri-ciri nilai tambah (*value added*) yang terdapat pada kontrak opsyen memberi sedikit kelebihan kepada OKLI berbanding dengan FKLI. Kontrak OKLI bersifat fleksibel membolehkan pemegang opsyen mengambil

peluang dalam semua keadaan pasaran. Ini kerana opsiyen itu sendiri memberi hak, bukannya satu kewajipan (*provide a right but not an obligation*) kepada pemegangnya. Pemegang kontrak OKLI boleh memilih untuk melaksanakan hak yang dimiliki bergantung kepada jenis opsiyen yang dipegang. Opsiyen panggilan memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli aset pendasar pada harga yang ditentukan terlebih dahulu. Manakala opsiyen jual memberi hak kepada pemiliknya untuk menjual aset pendasar juga pada harga yang telah ditentukan. Sementara penjual terikat dengan kewajipan (*an obligation*) untuk memenuhi tuntutan pemegang opsiyen.

Sifatnya sebagai *non-obligatory* juga membolehkan pemegang kontrak berpeluang menikmati keuntungan tanpa had dan pada masa yang sama berhadapan dengan risiko yang terhad, iaitu kepada premium sahaja. Keadaan sebaliknya dihadapi oleh penjual kontrak kerana sifatnya yang berbentuk *obligatory* di pihak penjual.

Dilihat dari perpektif syariah, amalan kontrak opsiyen adalah satu perkara baru yang belum pernah wujud dalam perundangan Islam. Namun kenyataan ini tidak menafikan bahawa terdapatnya peruntukan dalam perundangan Islam yang membenarkan pihak-pihak yang berkontrak membuat pilihan untuk meluluskan kontrak yang dibuat atau tidak. Peruntukan hak tersebut dapat dilihat menerusi konsep *khiyār al-syarṭ* dan *bay' al-'urbūn*.

Pada umumnya para *fuqahā'* bersetuju dengan pensyariaan *khiyār al-syarṭ*. *Khiyār al-syarṭ* merupakan syarat pilihan yang membolehkan pembeli membuat

pilihan sama ada meneruskan kontrak atau *menfasakhkannya*. Hak tersebut hanya sah sekiranya syarat berkenaan dinyatakan semasa kontrak. Kajian ini mendapati opsyen tidak berlandaskan prinsip *khiyār al-syarat* kerana hak pilihan berkenaan (*khiyār al-syarat*) merupakan syarat yang dimasukkan ke dalam sesuatu kontrak, sedangkan opsyen adalah hak untuk membuat pilihan untuk melakukan kontrak yang belum lagi dibuat. Perbezaan ini dikukuhkan lagi apabila opsyen melibatkan bayaran, sedangkan *khiyār al-syarat* tidak melibatkan sebarang bayaran.

Pendapat yang menolak keharusan opsyen atas alasan ia merupakan '*urbūn* yang dilarang adalah tidak tepat. Kajian ini bukan sahaja mendapati bahawa dakwaan tentang ketidakharusan '*urbūn* tidak dapat diterima, malah tindakan *menqiyāskan* '*urbūn* dengan opsyen tersasar dari hakikat sebenar. Ketiadaan dalil-dalil larangan yang kukuh, ditambah pula dengan kepentingan '*urbūn* dalam aktiviti perniagaan, lebih-lebih lagi dalam situasi hari ini menjadi hujah keharusan '*urbūn*. Namun opsyen dan '*urbūn* berbeza kerana '*urbūn* merupakan bayaran pendahuluan yang akan menjadi sebahagian daripada harga barang jika pembeli bersetuju membeli barang yang dimaksudkan, tetapi bayaran tersebut tidak dikembalikan kepada pembeli jika kontrak tidak dilakukan sebagai ganjaran menunggu dan terlewat kepada penjual.

Hasil kajian menunjukkan opsyen memenuhi kontrak jual beli ('*aqd bay*'). Persoalan utama, subjek akad didapati memiliki ciri-ciri *māl*. Hak membeli dan menjual boleh dikategorikan sebagai *ḥaqq al-mālī*. *Ḥaqq al-mālī* ini terhad sehingga tarikh luput iaitu jika tidak dimanfaatkan sebelum tarikh matang hak itu tidak bernilai lagi. Oleh itu kontrak ini boleh didagangkan menurut perspektif

Islam. Hal ini sekali gus menyelesaikan persoalan bayaran premium. Tambahan pula telah terbukti terdapat amalan para sahabat membayar sejumlah wang tertentu untuk mendapatkan hak membeli. Penetapan tempoh matang opsyen boleh dilihat dalam ruang lingkup kebebasan yang diberi syarak untuk meletakkan syarat dalam kontrak. Kita telah melihat bagaimana mazhab Mālikī dan Ḥanbalī menentukan tempoh *khiyār*. Keharusan tempoh yang agak panjang berbanding mazhab Syāfi'ī dan Ḥanafī dibuat agar pihak yang terlibat mendapat faedah daripada penetapan tersebut. Jelasnya hal ini merupakan manifestasi kepada kebebasan yang diberi syarak untuk meletakkan syarat dalam kontrak, asalkan syarat tersebut bermanfaat dan tidak bercanggah dengan syariat.

Unsur spekulasi dalam kontrak opsyen merupakan sesuatu yang lumrah, seperti mana yang terdapat dalam aktiviti-aktiviti perdagangan lain termasuklah lindung nilai. Tindakan menolak mentah-mentah unsur spekulasi bukan sahaja bertentangan dengan realiti perdagangan, malahan sistem perkongsian Islam itu sendiri lebih cenderung ke arah pengambilan risiko yang tinggi. Oleh itu spekulasi tidak boleh dijadikan alasan untuk menolak kontrak opsyen. Cuma apa yang dilarang oleh Islam ialah tindakan spekulasi yang melampau seperti melakukan manipulasi penipuan dan sebagainya. Ia wujud bukanlah kerana sifat kontrak itu sendiri, tetapi kerana wujudnya peluang-peluang untuk bertindak sedemikian dan peluang tersebut bukan hanya terdapat dalam pasaran opsyen, malah termasuk semua pasaran kewangan lain. Apa yang perlu dalam menangani masalah ini ialah mekanisme kawalan daripada pihak bursa dan rumah penjelasan. Untuk tujuan itu, MDEX menetapkan peraturan-peraturan yang perlu dipatuhi peserta pasaran seperti *trading limit*, *position limit* dan *reportable position limit*.

Suasana dan kemudahan pasaran pada hari ini juga telah memungkinkan tiadanya ataupun paling tidak, mampu mengurangkan unsur *gharar* ke tahap yang minimum. Dengan adanya spesifikasi dan standardisasi kontrak, semua pihak telah jelas tentang butir-butir penting sesuatu kontrak. Kemungkinan berlaku kemungkiran tidak timbul kerana MDCH bertindak menjadi penjamin semua kontrak. Tanggungjawab yang dilaksana MDCH tidak bertentang syarak, bahkan mempunyai sandaran dalam perundangan Islam.

Struktur dan mekanisme pasaran yang teratur yang diterajui MDEX menjamin wujudnya sebuah pasaran yang telus dan adil. Ia berperanan mengawal selia aktiviti dagangan serta menyediakan prasarana bagi tujuan dagangan kontrak opsyen, termasuk semua kontrak derivatif yang ditawarkan. Untuk tujuan itu, MDEX telah menetapkan peraturan yang ketat dan perlu dipatuhi oleh semua peserta bursa. Hanya broker-broker berdaftar dengan MDEX layak berdagang. Mereka adalah tertakluk dengan syarat yang ketat serta mesti mempunyai kelayakan dan pengetahuan tentang selok belok dagangan. MDEX juga telah membangunkan sistem dagangan berkomputer yang canggih dan efisien yang dikenali sebagai KATS. Sistem ini membolehkan aktiviti dagangan opsyen dibuat dengan mudah dari seluruh pelusuk negara.

Berkenaan dengan Indeks Komposit sebagai aset pendasar, pada dasarnya urusniaga indeks saham dibenarkan selagi mana ia mematuhi kehendak syariah iaitu dengan memastikan komponen indeks terdiri daripada sekuriti yang diluluskan syariah. Memandangkan Indeks Komposit mengandungi sekuriti-

sekuriti yang tidak diluluskan MPS, maka sebarang urusniaga ke atas Indeks Komposit adalah tidak sah.

Ringkasnya, kajian ini mendapati bahawa terdapatnya elemen-elemen dalam mekanisme kontrak opsyen Indeks Komposit yang boleh diterima dari sudut pandangan syarak. Sebagai satu bentuk transaksi muamalah, ia tidak tertakluk kepada keperluan untuk mencari nas-nas syarak bagi menjadi dalil dan hujah terhadap keharusannya. Ia boleh diamalkan selagi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip muamalah Islam dan bersih daripada sebarang elemen yang dilarang syarak seperti *gharar* dan perjudian.

Mekanisme ini berpotensi untuk dimajukan, iaitu dengan menggunakan instrumen pendasar yang halal khususnya Indeks Syariah BSKL yang menjadi petunjuk penting kepada pelaburan saham halal. Meskipun demikian, hal ini memerlukan penyelidikan lanjut dan mendalam daripada pihak SC khususnya MPS dan Unit Pasaran Modal Islam sebagai pihak yang bertanggungjawab dalam pembangunan produk-produk pasaran modal Islam. Selain dari aspek yang berkaitan dengan syariah, tumpuan penyelidikan berkenaan haruslah juga ditumpukan kepada aspek peraturan dan kawalselia. Ini kerana sepertimana bentuk perdagangan yang lain, opsyen tidak dapat lari daripada disalahgunakan dan masalah ini dapat dibendung menerusi peraturan dan penguatkuasaan. Oleh itu, peraturan tersebut haruslah dirangka secara bijaksana agar penguatkuasaannya tidak menyanggahi sistem pasaran itu sendiri yang akhirnya boleh membawa masalah besar kepada keseluruhan pasaran.